

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Pada jurnal yang ditulis oleh Kusumawardana (2016) dengan judul Komparasi strategi investasi aktif dan pasif untuk optimalkan return saham yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan objek perusahaan yang masuk dalam daftar indeks IDX 30, tetapi peneliti hanya menggunakan 10 perusahaan dengan kriteria memiliki kapitalisasi pasar paling tinggi berdasarkan perengkingan dan yang berbeda dalam bidang industrinya. Metode yang digunakan adalah metode deskriptif kualitatif dan menggunakan return saham sebagai variabel yang di teliti. Dari hasil penelitian diketahui bahwa analisis teknikal lebih cocok dan tepat untuk meramalkan harga saham guna menentukan buy, sell and hold untuk optimalkan return saham serta menunjukan bahwa strategi investasi aktif dan pasif mampu mengungguli strategi pasif ketika pasar sedang berfluktuatif. (Kusumawardana, 2016)

Pada jurnal yang ditulis oleh Ardani, Murhadi dan Marciano (2012) dengan judul investasi: komparasi strategi buy and hold dengan pendekatan teknikal. Penelitian tersebut menggunakan objek indeks saham LQ-45 (sebagai pasar berkembang) dan S&P500 (sebagai pasar maju). Penelitian ini merupakan studi deskriptif menggunakan metode *moving average exponential crossovers* yang kemudian dibandingkan dengan *return* dari *buy and hold strategy*. Penelitian menggunakan sampel LQ45 yang mewakili pasar berkembang dan S&P 500 yang mewakili pasar maju selama periode 2001-2011. Hasil dari penelitian menunjukkan

bahwa analisa teknikal lebih efektif digunakan saat kondisi ekonomi *bearish*. Sedangkan *buy and hold strategy* lebih efektif digunakan saat kondisi ekonomi *bullis*. Hasil yang sama terlihat pada LQ45 maupun S&P500. (Ardani, Murhadi, & Marciano, 2012).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ibnu Khajar (2011) menggunakan saham-saham indeks LQ45 periode Agustus 2009 sampai Januari 2010, yang kemudian membentuk portofolio optimal dengan metode single index model. Dari portofolio saham optimal tersebut dilakukan perbandingan return dengan menggunakan strategi aktif dan strategi pasif. Hasil penelitian Ibnu Khajar (2011) menunjukkan hasil strategi aktif dengan return lebih unggul daripada strategi pasif. Return tersebut diikuti dengan risiko yang tinggi pula, karena sifat kedua linear. (Khajar, 2011)

Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, maka peneliti berinisiatif untuk melakukan penelitian kembali. Yang membedakan penelitian saya dengan penelitian sebelumnya yaitu saya menggunakan indeks Kompas 100 sebagai objek yang akan saya teliti. Indeks Kompas 100 saya pilih karena indeks Kompas 100 memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

No	Nama (Tahun)	Judul/jurnal	Objek/variabel/analisis	Hasil
1	Kusumawardana (2016)	Komparasi strategi investasi aktif dan pasif untuk optimalkan	Objek: 10 perusahaan yang terdaftar di IDX 30 Variabel yang di teliti: Return saham	Bahwa analisis teknikal lebih cocok dan tepat untuk meramalkan

		return saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Metode : Deskriptif kualitatif	harga saham guna menentukan buy, sell and hold untuk optimalkan return saham serta menunjukkan bahwa strategi investasi aktif dan pasif mampu mengungguli strategi pasif ketika pasar sedang berfluktuatif
2	Ardani, Murhadi dan Marciano (2012)	Investasi: komparasi strategi buy and hold dengan pendekatan teknikal	Objek: Indeks saham LQ-45 dan S&P 500 Metode yang digunakan : Moving Average	menunjukkan bahwa analisa teknikal lebih efektif digunakan saat kondisi ekonomi bearish. Sedangkan buy and hold strategy lebih efektif digunakan saat kondisi ekonomi bullis. Hasil yang sama terlihat pada LQ45 maupun S&P500

B. Tinjauan Pustaka

1. Instrumen Pasar Modal

Menurut Samsul (2015) ada beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal, antara lain saham dan obligasi. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

a. Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan. Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila seseorang atau suatu pihak sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham (DPS).

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak laba kumulatif dimaksudkan bahwa hak laba yang tidak didapat pada suatu tahun yang mengalami kerugian, akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena mereka yang memasok dana ke sewaktu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah bagian laba saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka saham biasa yang akan menderita lebih dahulu. Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada indeks harga saham biasa.

Ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham (Fakhrudin & Hadianto, 2001) yaitu :

1) Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbitan saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Pada umumnya, dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain.

2) Capital gain

Capital gain adalah selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktifitas perdagangan saham di pasar sekunder. Pada umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui capital gain. (Fakhrudin & Hadiananto, 2001)

b. Obligasi

Obligasi merupakan tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu diatas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*). Pemegang obligasi menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang bayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi. (Samsul, 2015)

2. Return saham

Return saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka makin tinggi return saham yang dihasilkan. (Halim, 2005)

Return saham dibedakan menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. (Hartono, 2014)

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada periode ke- t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Faktor Yang Menyebabkan Naik Dan Turunnya Harga Saham

Menurut Fahmi (2015) berikut adalah beberapa kondisi mempengaruhi terjadinya fluktuasi harga suatu saham:

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (branch office) dan kantor cabang pembantu (sub-branch office), baik yang akan dibuka di area domestik maupun luar negeri.

- c. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan.
- e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- f. Resiko sistematis, yaitu suatu bentuk resiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- g. Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

Investor yang mengharapkan laba atas modal biasanya akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harganya rendah. Selanjutnya, ia akan menjual saham tersebut ketika harganya tinggi. (Fahmi, 2015)

3. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah suatu jenis analisis yang selalu berorientasi kepada harga (pembukaan, penutupan, tertinggi dan terendah) dari suatu instrumen investasi pada timeframe tertentu (*price oriented*). Analisis ini mempelajari tentang perilaku pasar yang diterjemahkan kedalam grafik riwayat harga dengan tujuan untuk memprediksi harga dimasa yang akan datang. Harga tercemin didalam grafik merupakan harga kesepakatan transaksi antara supply dan demand. (Kodrat & Indonanjaya, 2010)

Teknik analisis yang biasa digunakan oleh analisis teknikal antara lain:

a. *Dow Theory*

Dow theory pertama kali dikemukakan oleh Charles H. Dow pada tahun 1800 an. Teori ini mengatakan bahwa sebagian besar saham bergerak sejalan dengan bergeraknya bursa keseluruhan index. Dalam artian jika index bergerak naik maka sebagian komponen saham yang ada dalamnya bergerak naik, demikian jika index mengalami pergerakan menurun maka harga sebagian komponen saham yang ada didalamnya bergerak menurun juga. Para analis teknikal berpendapat bahwa segala sesuatu yang terjadi baik itu kondisi ekonomi, sosial, politik dan sebagainya tercermin pada harga yang terbentuk dari transaksi permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*), selain itu harga juga selalu bergerak di dalam trend dan selalu berulang dari waktu ke waktu. (Kodrat & Indonanjaya, 2010)

b. Grafik

Penggunaan grafik pergerakan harga saham ini sangat terkait dengan pendapat para analis teknikal yang percaya bahwa pada dasarnya pergerakan harga saham akan membentuk suatu trend yang bisa dideteksi dan digambarkan. Dalam menggambarkan pergerakan harga saham, untuk mengidentifikasi sinyal dalam pergerakan harga dikenal adanya dua istilah penting, yaitu *support level* dan *resistance level*. *Support level* adalah kisaran harga pada saat analis teknikal mengharap terjadinya peningkatan yang signifikan atas permintaan saham dipasar. *Support level* menggambarkan batas bawah kisaran harga yang bisa membuat para calon pembeli merasa tertarik untuk melakukan pembelian saham sehingga

permintaan mengalami peningkatan yang pada akhirnya harga saham mengalami kenaikan. Sedangkan *resistance level* adalah kisaran harga dimana para analis teknikal berharap di pasar akan terjadi peningkatan penawaran. *resistance level* menggambarkan batas atas tingkat harga yang bisa membuat para pemegang saham tertarik untuk menjual sahamnya. Kondisi ini diharapkan bias menjadi penahan atas gerakan naiknya harga saham, karena jika banyak pihak ingin menjual saham maka diharapkan harga akan bergerak turun dan tidak melewati batas atas harga. Dalam pola pergerakan saham dengan grafik ini ada tiga macam grafik yang digunakan oleh analisis teknikal, yaitu:

1) Grafik garis (Line Chart)

Line chart adalah grafik yang menunjukkan harga penutupan saham dalam range waktu yang telah ditentukan. Pada line chart ini tanggal ditampilkan pada bagian bawah dan harga ditampilkan pada bagian samping. Line chart memiliki keuntungan bahwa tampilan gerakan harga jelas dan mudah dimengerti (Kodrat dan Indonanjaya, 2010)

2) Grafik batang (*Bar Chart*)

Informasi yang diberikan oleh grafik batang lebih lengkap jika dibandingkan dengan grafik garis. Pada grafik batang ini kita dapat mengetahui harga pembukaan, harga tertinggi, harga terendah dan penutupan harga. Harga pembukaan selalu diawali dari simpangan sebelah kiri dan harga penutupan berada pada simpangan sebelah

kanan. Harga terendah dan tertinggi dihubungkan oleh garis vertikal atau batang, sedangkan garis horizontal ke kiri dan ke kanan dari batang menunjukkan harga pembukaan dan penutupan secara berurutan. Di dalam grafik batang, garis vertikal menunjukkan harga saham mulai dari harga terendah sampai harga tertinggi. Garis horizontal menunjukkan waktu (hari, minggu, bulan, atau tahun). Beberapa analisis teknikal percaya bahwa harga penutupan setiap harinya adalah harga terpenting dalam perdagangan setiap harinya (Kodrat dan Indonanjaya, 2010)

3) Grafik *Candlestick*

Grafik candlestick merupakan grafik yang memberikan informasi yang sama dengan grafik bar, namun terdapat sedikit perbedaan yaitu pada grafik candlestick harga pembukaan dan penutupan ditandai dengan adanya body. Apabila harga pembukaan di atas harga penutupan maka warna *body candlestick* adalah hitam yang berarti pada saat itu kondisinya *bearish*. Sebaliknya apabila harga penutupan di atas harga pembukaan maka warna *body candlestick* adalah putih yang berarti pada saat itu kondisinya *bullish*. (Kodrat & Indonanjaya, 2010)

c. *Trendline*

Pola harga saham yang terbentuk merupakan hasil dari interaksi antara pembeli dan penjual dipasar saham. Para analisis teknikal percaya bahwa sebuah kecenderungan (trend) akan selalu terjadi pada harga saham. Investor mencoba untuk menemukan kapan harga berada dalam *trend* naik

atau *trend* turun. Mereka mendapatkan laba dari penentuan *trend* dan kemudian diikuti sampai *trend*-nya berbalik arah. Dari grafik yang tersedia, garis *trend* adalah yang paling sering digunakan analisis untuk mengidentifikasi *trend* dan pembalikan *trend*. (Kodrat & Indonanjaya, 2010)

Menurut Kodrat & indonanjaya (2010) ada tiga jenis trend yang terjadi dipasar, yaitu:

1) *Up trend*

Adalah garis trend meningkat yang terbentuk dari dua atau lebih titik dengan kecenderungan meningkat.

2) *Down trend*

Adalah garis trend yang terbentuk dari dua atau lebih titik dengan kecenderungan menurun.

3) *Sideways*

Adalah garis trend yang terbentuk secara menyamping atau horinzontal pada posisi harga tertinggi dan terendah

(Kodrat & Indonanjaya, 2010)

Susanto & Sabardi (2002) berpendapat bahwa kekuatan dan kelemahan analisis teknikal dapat di identifikasikan sebagai berikut:

1. Analisis teknikal dapat digunakan secara luas hampir di semua pasar modal seluruh dunia.
2. Grafik dapat digunakan untuk menganalisis satuan waktu jam, hari, minggu, bulan bahkan tahun.

3. Banyak terdapat alat-alat analisis teknikal dan teknik-teknik yang tersedia untuk digunakan sesuai kebutuhan di berbagai sektor pasar yang berbeda.
4. Prinsip dasar analisis teknikal mudah dipahami dan analisis teknikal lebih memperhatikan pada kejadian senyatanya di pasar.
5. Analisis teknikal dapat menggunakan data secara akurat dan setiap saat tersedia di RTI atau IMQ.

Beberapa kelemahan dari analisis teknikal:

1. Analisis teknikal menganggap bahwa sifat manusia adalah konstan sehingga pola kecenderungan akan selalu berulang.
2. Analisis teknikal memperhatikan tingkat kemungkinan suatu kejadian akan terjadi, bukan kepastian dari kejadian tersebut.
3. Beberapa analisis teknikal modern berdasarkan konsep matematika dan statistik yang cukup kompleks sehingga menganalisis dengan perangkat lunak computer sulit dihitung dan tidak mudah untuk memahami hasil keluarnya (output)
4. Untuk keberhasilan analisis teknikal, maka informasi yang dipakai harus akurat dan tepat waktu. (Susanto & Sabardi, 2002)

Salim (2003) berpendapat bahwa analisis teknikal secara umum dapat digolongkan menjadi 2 kelas utama, yaitu analisis teknikal klasik dan analisis teknikal modern. Pengguna analisis teknikal klasik, atau yang biasa disebut sebagai chartist percaya bahwa tren dan sinyal aksi pasar suatu saham dapat diperoleh berdasarkan bentuk dan pola tertentu dari grafik harga saham. Dasar pengambilan keputusan transaksi dalam analisis ini biasanya ditentukan

berdasarkan judgement dan interpretasi pengguna-nya terhadap suatu grafik sehingga menjadi sangat subjektif. Lain halnya dengan analisis teknikal klasik, analisis teknikal modern melihat trend dan sinyal aksi pasar suatu saham berdasar pola grafik yang diindikasikan dari perhitungan kuantitatif sehingga hasilnya objektif.

Prinsip Dasar Analisis Teknikal

Tiga prinsip dasar yang digunakan dalam melakukan analisis teknikal, yaitu:

1. Segalanya didiskontokan dan digambarkan dalam harga-harga pasar.
2. Harga-harga bergerak dalam suatu kecenderungan yang terus berlangsung.
3. Kejadian pasar selalu berulang kembali.

Elemen-elemen dalam analisa teknikal

Analisa teknikal didasarkan sepenuhnya pada analisa harga dan volume. Elemen-elemen yang mendefinisikan harga dan volume adalah *open*, *high*, *low*, *close*, *volume*, *open interest*, *bid* dan *ask*.

Harga pembuka (*open*) adalah harga perdagangan pertama untuk suatu periode, Harga tertinggi (*high*) adalah harga perdagangan tertinggi untuk suatu periode, Harga terendah (*low*) adalah harga perdagangan terendah untuk suatu periode, Harga penutupan (*close*) adalah harga perdagangan terakhir untuk suatu periode, Volume adalah jumlah saham yang diperdagangkan untuk suatu periode, Open interest adalah total jumlah kontrak yang outstanding dari *futurs* atau *options* (yaitu kontrak yang belum ditutup atau kadaluwarsa). Bid adalah harga dimana

pembeli bersedia membayar untuk suatu saham sedangkan ask adalah harga di mana penjual bersedia menerima untuk suatu saham. (Salim, 2003)

Open buy merupakan posisi dimana suatu trader membeli pada harga tertentu dan bertujuan untuk menjualnya kemudian pada harga yang lebih tinggi. Harga yang digunakan sewaktu open buy / long adalah harga beli (ask). Open sell merupakan posisi dimana suatu trader menjual pada harga tertentu dan bertujuan untuk membeli kembali dengan harga yang lebih rendah. Harga yang digunakan sewaktu open sell / short adalah harga jual (bid). (Siembah.com, 2015)

4. Strategi Pasif dan Strategi Aktif

ada 2 macam strategi yang dapat dilakukan oleh investor dalam portofolio yaitu:

a. Strategi pasif

Merupakan tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi dalam saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Strategi pasif mendasarkan diri pada asumsi bahwa (a) pasar modal tidak melakukan mispricing, dan (b) meskipun terjadi mispricing, para pemodal berpendapat bahwa mereka tidak bisa mengidentifikasikan dan memanfaatkannya. Tujuan dari strategi pasif ini adalah memperoleh return portofolio sebesar return indeks pasar dengan menekankan seminimal mungkin risiko dan biaya investasi yang harus dikeluarkan.

Ada dua macam strategi pasif yaitu sebagai berikut:

- 1) Strategi beli dan simpan maksudnya adalah investor melakukan pembelian sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu.

Tujuan dilakukannya strategi ini adalah untuk menghindari biaya transaksi dan biaya tambahan lainnya yang biasanya terlalu tinggi.

- 2) Strategi mengikuti indeks merupakan strategi yang digambarkan sebagai pembelian instrumen reksadana atau dana pensiun oleh investor. Dalam hal ini investor berharap bahwa kinerja investasinya pada kumpulan saham dalam instrumen reksadana sudah merupakan duplikasi dari kinerja indeks pasar. Dengan kata lain investor berharap memperoleh return yang sebanding dengan return pasar.

b. Strategi aktif

Merupakan tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai mendapatkan return abnormal. Tujuan strategi aktif ini adalah mendapatkan return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham yang diperoleh dari strategi pasif. Ada tiga strategi yang biasa dipakai investor dalam menjalankan strategi aktif portofolio saham.

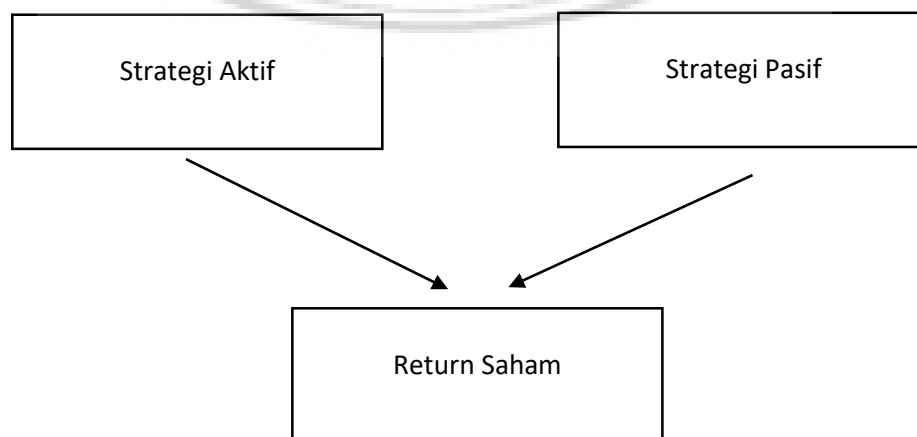
- 1) Pemilihan saham maksudnya adalah para investor secara aktif melakukan analisis pemilihan saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat return dan risiko yang terbaik dibandingkan dengan alternative lainnya. Analisis ini mendasarkan pada pendekatan analisis fundamental guna mengetahui prospek saham tersebut pada masa datang.
- 2) Rotasi sektor, maksudnya investor dapat melakukan strategi ini dengan dua cara, yaitu sebagai berikut:

- a) Melakukan investasi pada saham-saham yang bergerak pada sector tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari.
- b) Melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda-beda.
- c) Strategi momentum harga menyatakan bahwa pada waktu-waktu tertentu harga pasar saham akan merefleksikan pergerakan earning ataupun pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini investor akan mencari waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan tingkat keuntungan bagi investor melalui tindakan menjual atau membeli saham. (Tandelilin, 2001)

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengoptimalkan return saham berdasarkan strategi aktif dan strategi pasif pada saham indeks Kompas 100. Strategi aktif dan pasif diuji dan di analisis menggunakan software Chart Nexus.

Kerangka pemikiran dapat dilihat pada gambar:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran